

有色金属脉动跟踪：地缘冲突升级，金价走强

报告要点

主要观点更新：

贵金属：地缘冲突升级，金价反弹

铜：美元偏强压制铜价，需求呈现淡季不淡

铝：高盈利有望持续，绿电铝可能分化

铅锌：关注冶炼减产进展，铅锌价格震荡

锡：厄邦复产预期增强，锡价仍然承压

镍：价格底部震荡，纯镍供应短期偏紧

钨：钨市场价格稳定上行，持货商让利意愿弱

锑：氧化锑出口大幅下降，政策落地后或有改善

钼：价格横盘震荡，钢招相对稳定

稀土：四重因素看好稀土产业链价值回归

钛：钛材市场需求稳定，海绵钛价格小幅回升

金属价格涨跌：

贵金属周度涨跌幅：COMEX黄金(5.21%)，COMEX银(3.36%)，LME铂(2.12%)，LME钯(7.36%)

工业金属周度涨跌幅：LME铜(0.02%)，LME铝(-1.00%)，LME铅(3.43%)，LME锌(0.63%)，LME镍(2.20%)，LME锡(1.47%)

战略小金属周度涨跌幅：碳酸锂(0.46%)，海绵钛(-2.22%)，钨精矿(0.70%)，钴(4.60%)，镁锭(-2.73%)，氧化锆钨(-2.28%)，氧化铀(1.72%)，氧化镓(4.24%)

风险提示： 1、下游需求不及预期；
2、产品价格波动。

有色金属

评级：看好

日期：2024.12.02

分析师 王小芃

登记编码：S0950523050002

☎：021-61102510

✉：wangxiaopeng@wkzq.com.cn

分析师 于柏寒

登记编码：S0950523120002

☎：021-61102510

✉：yubaihan@wkzq.com.cn

分析师 何能锋

登记编码：S0950524080001

☎：021-61102510

✉：henengfeng@wkzq.com.cn

分析师 曾俊晖

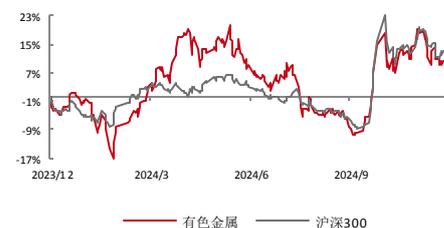
登记编码：S0950524100001

☎：021-61102510

✉：zengjh1@wkzq.com.cn

行业表现

2024/11/29



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《有色金属脉动跟踪：铜铝材出口退税取消，美元走强主要金属价格承压》(2024/11/20)
- 《十倍增长潜力来袭：镁合金耐腐蚀性突破开启市场增量新蓝海》(2024/11/20)
- 《财政部取消铜材、铝材出口退税，加工贸易的“供给侧改革”》(2024/11/20)
- 《有色金属脉动跟踪：废钨产业效益显著，再生业务薄利待解》(2024/11/14)
- 《继新能源转型后，下一个刺激铜消费增长的因素是什么？》(2024/11/12)
- 《有色金属脉动跟踪：大选交易金铜震荡，四重因素看好稀土产业链价值回归》(2024/11/7)

内容目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 第一部分：观点更新（2024年11月18日-11月22日） | 4 |
| 1、贵金属：地缘冲突升级，金价反弹 | 4 |
| 2、工业金属 | 4 |
| 1) 铜：美元偏强压制铜价，需求呈现淡季不淡 | 4 |
| 2) 铝：高盈利有望持续，绿电铝可能分化 | 4 |
| 3) 铅锌：关注冶炼减产进展，铅锌价格震荡 | 4 |
| 4) 锡：佉邦复产预期增强，锡价仍然承压 | 5 |
| 5) 镍：价格底部震荡，纯镍供应短期偏紧 | 5 |
| 3、战略小金属 | 5 |
| 1) 钨：钨市场价格稳定上行，持货商让利意愿弱 | 5 |
| 2) 锑：氧化锑出口大幅下降，政策落地后或有改善 | 5 |
| 3) 钼：价格横盘震荡，钢招相对稳定 | 6 |
| 4) 稀土：四重因素看好稀土产业链价值回归 | 6 |
| 5) 钛：钛材市场需求稳定，海绵钛价格小幅回升 | 6 |
| 第二部分：宏观趋势及行业动态（2024年11月18日-11月22日） | 7 |
| 1、宏观趋势 | 7 |
| 2、行业动态 | 8 |
| 第三部分：金属价格及板块行情（2024年11月18日-11月22日） | 9 |
| 1、贵金属 | 9 |
| 2、工业金属 | 10 |
| 3、战略小金属 | 11 |
| 风险提示 | 13 |

图表目录

| | |
|---------------------|----|
| 图表 1：全球 PMI 走低 | 7 |
| 图表 2：美国 GDP 仍然相对强势 | 7 |
| 图表 3：通胀水平回归合理区间 | 7 |
| 图表 4：美国流动性有所提升 | 7 |
| 图表 5：中国 PMI 重回荣枯线以上 | 8 |
| 图表 6：中国固定资产投资低位震荡 | 8 |
| 图表 7：地产依旧疲软 | 8 |
| 图表 8：汽车、家电出现修复 | 8 |
| 图表 9：贵金属价格及涨跌幅 | 9 |
| 图表 10：黄金价格 | 9 |
| 图表 11：白银价格 | 9 |
| 图表 12：钯价格 | 10 |
| 图表 13：铂价格 | 10 |
| 图表 14：工业金属价格及涨跌幅 | 10 |

| | |
|------------------------------|----|
| 图表 15: 铜价及库存..... | 10 |
| 图表 16: 铝价及库存..... | 10 |
| 图表 17: 铅价及库存..... | 11 |
| 图表 18: 锌价及库存..... | 11 |
| 图表 19: 锡价及库存..... | 11 |
| 图表 20: 镍价及库存..... | 11 |
| 图表 21: 稀有小金属价格及涨跌幅..... | 11 |
| 图表 22: 稀土价格及涨跌幅..... | 12 |
| 图表 23: 指数变化..... | 12 |
| 图表 24: 估值变化..... | 12 |
| 图表 25: 有色金属板块涨跌幅..... | 13 |
| 图表 26: 有色金属板块上市公司股价涨幅前十..... | 13 |

第一部分：观点更新（2024年11月18日-11月22日）

1、贵金属：地缘冲突升级，金价反弹

本周，俄乌等地的地缘冲突升级，黄金和美元齐涨。但鲍威尔在最新讲话中偏鹰派，表示“近期美国经济表现强劲，美联储无需急于降息”，12月降息预期有所降温，需要关注本月会议纪要对美国经济的看法。短期黄金价格可能受到地缘冲突的扰动有所增强，但12月降息预期的影响或让黄金价格承压。中期来看，特朗普对黄金的价格有利有弊，后续仍需关注特朗普政策的交易节奏和顺序等问题。从长期来看，受到地缘政治、央行购金等因素影响，黄金仍具备中长期配置价值。

2、工业金属

1) 铜：美元偏强压制铜价，需求呈现淡季不淡

本周，铜价处于震荡偏弱走势。宏观方面，美元强势，铜价承压；美国11月标普全球综合PMI初值55.3，预期54.3，前值54.1，美国经济软着陆预期不变。基本面方面，国内库存连续五周去库，Comex库存本周出现小幅去库，LME库存有所增加。需求端，由于12月将取消出口退税政策，铜杆等行业存在部分抢出口订单。铜价低位叠加部分铜材企业抢出口等需求使得下游消费预期增加，基本面方面将支撑铜价。本周中国TC现货价格为11.4美元/吨，环比+0.7美元/吨。

中长期来看，在泛新能源、AI等需求拉动下、矿端供应偏紧预期不变，铜基本面对价格形成较强支撑，我们看好中长期铜价不变。

2) 铝：高盈利有望持续，绿电铝可能分化

同样受到美联储降息落地超预期影响，铝价高位震荡，但国内外电解铝库存仍在下行通道，对应即将到来的传统旺季，下游补库需求可能抬升。目前，国内电解铝产能利用率仍在95%以上，电解铝高盈利情况下仍难有大体量供给增量，铝价有望盈利震荡上行。我们判断，铝价中枢有望提升至1.9-2.1万元/吨左右水平，2024年以来中国电解铝完全成本1.78万元/吨，平均电价约0.42元/度。同时阳极价格下行，行业平均盈利2000元/吨以上。此外，受出口退税政策调整，或将导致短期内，铝材抢出口。

中长期看，碳中和背景下，考虑国内电解铝产能天花板可控，全球范围内新增产能进入相对低增速。但行业盈利可能出现分化，向青海甘肃等非水清洁能源置换转移等方式实现产能爬坡、如果纳入碳交易系统，对于绿色供应链要求较高的终端消费领域可能（如新能源汽车、消费电子）加速绿电铝和火电铝价格分化。中长期看，碳中和背景下，考虑国内电解铝产能天花板可控，全球范围内新增产能进入相对低增速。但行业盈利可能出现分化，向青海甘肃等非水清洁能源置换转移等方式实现产能爬坡、如果纳入碳交易系统，对于绿色供应链要求较高的终端消费领域可能（如新能源汽车、消费电子）加速绿电铝和火电铝价格分化。

3) 铅锌：关注冶炼减产进展，铅锌价格震荡

美联储降息落地小幅超预期带来锌价企稳反弹，2024年主要增量之一的俄罗斯锌工厂Ozernoye已经开始生产锌精矿，此前因2023年的火灾和美国制裁导致延期至Q3，该项目预期2025年达到满负荷生产时锌精矿产量将高达60万吨。供给增量开始进入市场，加工费小幅回升，中国锌原料联合谈判（协调）小组（CZSP T）预计生产计划调整带来近百万吨的锌矿需求下行进展仍需观望，行业亏损带来减产逐步落地。2024年1-10月国内精炼锌产量517万吨，同比下滑5%，预计有望带来供需小幅修复，但锌锭过剩的扭转带来价格大幅

反弹，仍需等待需求端的支撑。

4) 锡：佹邦复产预期增强，锡价仍然承压

佹邦复产预期增强，供给紧张继续恢复。宏观方面，美国大选落地，美联储主席鲍威尔表示不必仓促降息，美元持续走强，国内政策托底阶段性结束。供给方面，缅甸总统低调访华，缅甸佹邦工矿局通知办理探矿、采矿许可证，复产时间临近。印尼出口持续恢复，据上海有色网数据，10月份国内精炼锡产量为15523吨，较9月份环比0.6%，较去年同比-7.3%，1-10月累计产量为153573吨，累计同比2.37%。需求方面，下游消费电子需求逐步回暖，光伏需求继续弱改善。库存方面，国内外大幅累库，本周国内库存-1292至9278吨，LME库存-50至4860吨。成本方面，随着全球锡矿品味下降叠加能源成本抬升，目前全球锡矿成本中枢不断上移，据ITA，2027年全球锡矿完全成本90%分位线将上升至3.38万美元/吨。短期看，佹邦复产预期继续增加，美元仍将保持强势，短期锡价继续承压，但中长期供给仍相对偏紧，AI加速发展、半导体行业周期逐步向上背景下，叠加新能源车和光伏的需求拉动下，锡价长期看好。

5) 镍：价格底部震荡，纯镍供应短期偏紧

本周有色阶段性反弹，镍因靠近成本线而表现出较大的弹性，价格维持成本线附近的底部震荡。1) 镍矿方面，11月镍矿内贸基准价上涨，1.8%品位30%水分镍矿FOB基准价格40.87美元/吨，环比+2.15美元/吨，内贸升水维持17-18美元/吨，对镍价有支撑。2) 镍铁方面，需求偏弱，价格主流继续下降，当前成交在988-998元/镍，国内冶炼厂亏损扩大，印尼产量预计小幅提升。3) 纯镍方面，电镍企业较多将产品直接销售给终端企业，叠加国产电积镍出口量持续攀升，国内现货市场供应有所收紧，周内LME纯镍库存达到15.9万吨，环比上周增加0.46万吨，主要来自于亚洲韩国和台湾仓库，现货贴水小幅收窄至233美元/吨；SMM国内社会库存3.67万吨，环比上周减少543吨。

镍价在宏观波动时显示出了向上弹性，短期国内现货市场边际趋紧，镍价预计震荡偏强，并且价格再度逼近边际供应成本线，下方空间有限。中长期看，供需过剩趋势难以改善，但行业格局仍在重塑，印尼低成本项目继续投产拉低平均成本线，海外高成本镍项目相继宣布减产停产，我们认为随着供需双增叠加价格压力，矿业政策变化在所难免，镍价长期将在成本线附近震荡。

3、战略小金属

1) 钨：钨市场价格稳定上行，持货商让利意愿弱

上周钨市场维稳运行，成交相对冷清。截至11月22日，65%黑钨精矿市场报价14.35万元/吨，65%白钨精矿14.25万元/吨，市场供应端仍有支撑，现货紧张，持货商让利弱；仲钨酸铵价格为21.2万元/吨，跟随钨矿小幅上涨，需求面反馈一般；钨粉价格316元/千克，碳化钨粉价格312元/千克，合金端需求待修复，上游成本端支撑为主；70钨铁为21.4万元/吨，钢厂刚需消费维持，受钨原料挺市影响，价格随行就市。

宏观层面，随着美国大选结果落地，正反推动因素同时出现，后市存在复杂的两面性。分别来讲，特朗普胜选后表态要解决巴以、俄乌战争，武力战争局势扩大化的预期有所缓解，钨作为战略资源的储备需求可能减少，相关因素不利钨价；但是中美贸易战下，欧美对中国关税壁垒可能强化，钨作为中国优势关键矿物的价值有望被重估，则利好后市价格。

2) 铋：氧化铋出口大幅下降，政策落地后或有改善

本周国外价格高位持稳，2#铋锭报价37500-38500美元/公吨；国内价格1#铋锭出厂价格

14.6-4.9 万元/吨。国内外价差维持高位，进口原料对价格有一定的支撑，国内贸易商挺价情绪依旧，随着出口政策调整，价差仍有缓慢修复的动力。

10 月份国内锑矿进口 4,355 吨，环比+3.0%，年内累计进口 4.5 万吨，同比+41.7%，市场采购原料热情较低，原料相对宽松；出口方面，10 月锑品出口量大幅下滑，10 月中国氧化锑出口量为 42.0 吨，环比-99.1%，同比-98.5%，年累计出口量 2.8 万吨，同比-6.9%。

短期生产商动力不足，原料相对宽松，下游出口受挫叠加光伏玻璃需求量下降，整体呈现供需双弱局面，但下方空间有限；中期看，国内外价差仍是主要矛盾，预计随着氧化锑出口政策落地，价差将缓慢修复；长期看，作为重要的战略金属，全球锑矿暂未能看到明显增量，而主要供应商极地黄金供应高峰或已过，继续看好长期战略金属锑价格。

3) 钼：价格横盘震荡，钢招相对稳定

钼价横盘整理，淡季钢招需求稳定。供给方面，国内供给保持稳定，据中国有色金属协会钼业分会数据，2024 年 10 月全国钼精矿总产量 26358 吨，环比减少 3.3%，同比增长 5.8%；2024 年 1-10 月全国钼精矿累计产量 256237 吨，同比增长 8.8%。2024 年 10 月全国钼铁总产量 19220 吨，环比增长 6%，同比增长 17%；2024 年 1-10 月全国钼铁累计产量 175850 吨，同比增长 5.7%。需求方面，截至 11 月 14 日国内钢招量约 5300 吨，淡季到来需求保持稳定。价格方面，本周 45-50% 钼精矿出货报价在 3750 元/吨度附近，主流铁厂钼铁报价 24-24.3 万元/基吨附近。

短期看，旺季逐步结束钢招需求仍然稳定，钼价保持高位震荡，长期看全球钼供给增量有限，随着国内制造业加速升级，全球军工需求旺盛，钼需求维持高景气，钼价长期看好。

4) 稀土：四重因素看好稀土产业链价值回归

供给总量、政策落地、地缘战略、进口扰动，四重因素看好稀土产业链价值回归。

(1) **总量控制增速温和，结构集中**：2024 年前两批合计稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 270000 吨 (YOY+6%)、254000 吨 (YOY+4%)，在未有第三批配额的情况下，供给增速大幅回落。从总量来看，中国稀土集团、北方稀土集团分别占 30%，70%。从结构来看，中国稀土集团延续获得 100% 中重稀土配额，而北方稀土集团占比轻稀土达到 76%。

(2) **政策落地**：6 月《稀有金属管理条例》的出台，10 月 1 日正式实施。对内确立和突出稀土的战略资源地位，对外进一步提升全球影响力。无论是总量控制还是储备管理，都明确指出了结合资源储量、安全需要或市场情况等，优化动态调整结构。

(3) **进口扰动：缅甸进口扰动再现，中长期始终反应离子型矿供应链脆弱**。缅甸目前已经成为除中国 (21 万吨)、美国 (4.3 万吨) 外，全球第三大稀土矿产地，2023 年稀土矿产量 3.8 万吨，占比全球约 11%，基本进口到中国进行冶炼加工。2024 年 1-8 月进口混合碳酸稀土大幅回落至 3798 吨，同比下滑 63%；2024 年 1-9 月进口未列名稀土氧化物 4.1 万吨，其中缅甸进口占比约为 3/4。10 月下旬以来，缅甸克钦邦战乱扰动再度带来中重稀土原料进口大幅扰动，考虑当前中下游库存结构，如果持续两个月以上，可能带来价格的超预期上涨。

(4) **海外稀土产业链逐步建立，稀土作为中国“产业控制”战略地位将更加值得重视**。2019 年以来，美国致力于建设“不依赖中国”的稀土供应链，在 2020 年为重启稀土产业提供了 2.09 亿美元资金，并为美澳企业合作提供了极大的便利。在美国 (MP)、澳大利亚 (lynas)、加拿大 (Ucore)、马来西亚 (lynas 冶炼厂) 等国建立起了从采矿到冶炼分离、金属和合金、下游钕铁硼等稀土功能材料的产业链，澳大利亚企业也试图打造更加完整的稀土产业链。尽管部分环节规模效应还不及预期，但中长期来看，稀土产业链作为中国“产业控制”的战略地位将更加值得重视。

5) 钛：钛材市场需求稳定，海绵钛价格小幅回升

上周钛矿市场价格运行维持弱势。截止 11 月 22 日，钛精矿市场价 ($TiO_2 > 47%$) 2300 元/

吨，钛中矿（38-40%TiO₂）1450 元/吨，由于厂商看空后市，多降价稳量销售，钛矿价格持续微跌。莫桑比克钛矿（46% TiO₂）价格 2500 元/吨，澳大利亚矿价格（50-54%TiO₂）2700-2750 元/吨。根据钢联数据，10 月钛精矿产量 61 万吨，环比+9.1%，同比+1.2%，市场整体处于供求双弱态势。

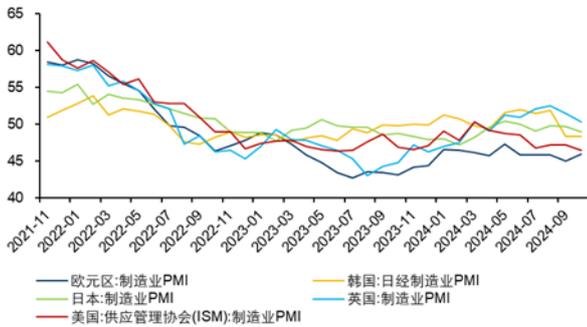
钛金属市场暂维稳运行，海绵钛价格小幅回升。2024 年 5 月以来海绵钛价格持续下跌，部分企业去库操作使得市场供应量有减少，为价格提供了支撑作用，下游企业对此一般先消化库存再制定采购计划，因此钛材价格上涨要相对滞后。截至 11 月 22 日，0 级海绵钛成交价 4.4 万元，1 级海绵钛成交价 4.25 元/吨，价格有所回升，销售量未有明显增长态势，因此企业仍有较大库存压力，钛废料作为海绵钛的替代品也面临销售不畅。纯钛锭报价围绕在 4.9-5.1 万元/吨，TC4 钛锭报价 6.1 万元/吨，小吨铸锭销售订单增长，合金端价格需求和价格保持稳定。

第二部分: 宏观趋势及行业动态(2024 年 11 月 18 日-11 月 22 日)

1、宏观趋势

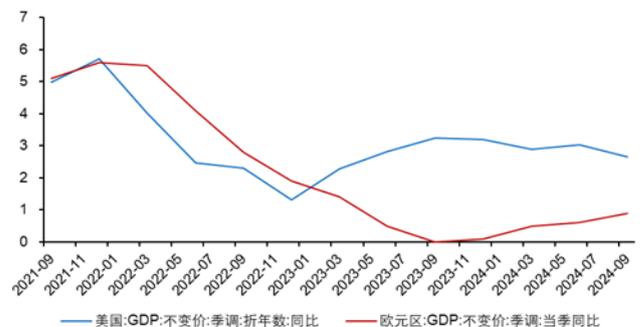
全球宏观趋势方面，全球 PMI 走低，受美国总统大选不确定性等影响，10 月美国制造业 PMI 为 46.5，创下 15 个月新低；受全球需求不佳等影响，亚洲制造业活动在 10 月也陷入停滞，韩国 10 月制造业 PMI 为 48.3，连续二月萎靡不振；日本制造业 PMI 为 49.2，连续 4 个月低于景气荣枯点 50。10 月美国和欧洲 CPI 指数同比分别 2.6%、2%，通胀水平回归合理区间；10 月美国 M1 同比+1.16%，M2 同比+3.14%，美国流动性有所回升。

图表 1：全球 PMI 走低



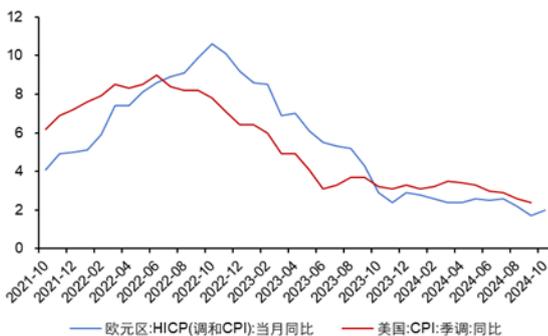
资料来源：同花顺 iFinD, 五矿证券研究所

图表 2：美国 GDP 仍然相对强势



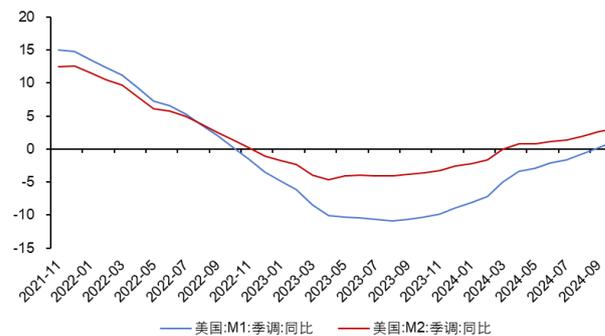
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 3：通胀水平回归合理区间



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

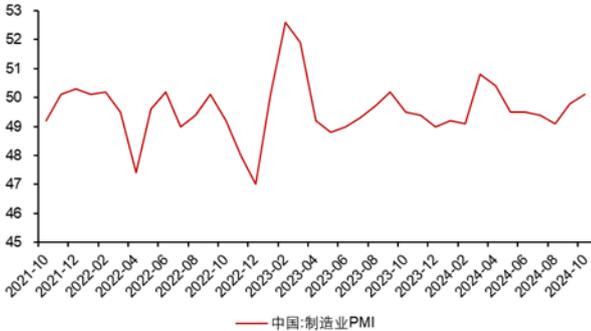
图表 4：美国流动性有所提升



资料来源：Wind, 五矿证券研究所

中国宏观趋势方面，10月制造业PMI为50.1，重回50枯荣线以上，反弹超预期；10月固定资产投资低位震荡；地产依然疲软，房地产开发投资、新开工施工面积、销售面积和竣工面积的累计同比表现不佳；汽车、家电出现修复，汽车销售当月同比、限额以上企业商品零售中家电和音像器材类的当月同比数据有相对积极变化。

图表 5：中国 PMI 重回荣枯线以上



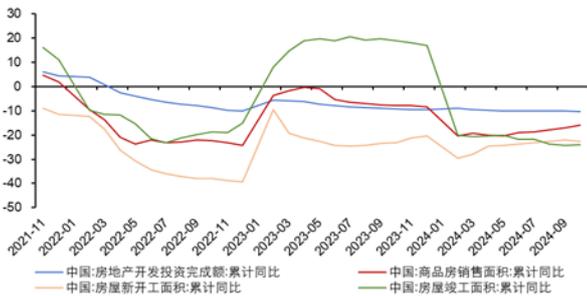
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 6：中国固定资产投资低位震荡



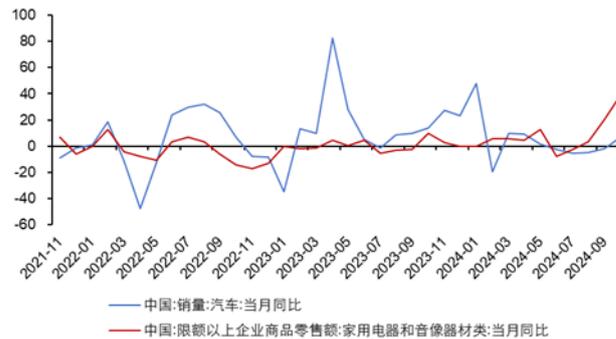
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 7：地产依旧疲软



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 8：汽车、家电出现修复



资料来源：Wind，五矿证券研究所

2、行业动态

➤ 中国铝业：关于公司所属三家分公司拟收购中国铝业集团高端制造股份有限公司部分扁锭资产的公告

公司于 2022 年 12 月 10 日召开的第八届董事会第八次会议审议批准了《关于公司及云南铝业股份有限公司拟向中国铝业集团高端制造股份有限公司增资的议案》，同意公司以所属青海分公司、连城分公司、贵州分公司扁锭相关资产经评估后净值约人民币 1.84 亿元及货币资金人民币 2.2 亿元向中铝高端制造进行增资，取得中铝高端制造约 2.14% 的股权。2022 年 12 月 27 日，公司与相关各方就前述事项正式签署了《增资协议》。为解决实际生产过程中管理边界不清、产能利用率下降等问题，现公司所属青海分公司、连城分公司和贵州分公司拟通过协议方式以货币资金收购中铝高端制造扁锭生产线相关资产，交易对价为该等资产经评估后净值约人民币 17,536.66 万元。

➤ 湘东超大矿床黄金远景储量超千吨

湖南省地质院 11 月 21 日宣布,湖南平江县万古金矿田探矿获重大突破。湖南省地质院下属湖南省地质灾害调查监测所经多年努力,在万古金矿田地下 2000 米以上深度地层发现超 40 条金矿脉,金品位最高达 138 克/吨,探矿核心区累计探获黄金资源量 300.2 吨。专家会商认为,湘东万古金矿田矿床规模属于超大型,预测地下 3000 米以上远景黄金储量超 1000 吨,以现行金价计算资源价值达 6000 亿元。

第三部分:金属价格及板块行情(2024年11月18日-11月22日)

1、贵金属

截至 11 月 22 日, COMEX 金上涨 5.21%至 2710.5 美元/盎司,同比涨幅 36.14%; COMEX 银上涨 3.36%至 31.26 美元/盎司,同比涨幅 31.54%;LME 铂上涨 2.12%至 964 美元/盎司,同比涨幅 6.17%; LME 钯上涨 7.36%至 1021 美元/盎司,同比涨幅 5.80%。

图表 9: 贵金属价格及涨跌幅

| 价格及涨跌幅 | 最新价格 | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 季涨跌幅 | 同比涨跌幅 |
|--------------------|---------|-------|---------|-------|--------|
| COMEX 黄金: 美元/盎司 | 2710.50 | 5.21% | -1.29% | 8.13% | 36.14% |
| COMEX 银: 美元/盎司 | 31.26 | 3.36% | -10.26% | 7.77% | 31.54% |
| LME 铂: 美元/盎司 | 964.00 | 2.12% | -6.86% | 3.77% | 6.17% |
| LME 钯: 美元/盎司 | 1021.00 | 7.36% | -10.04% | 8.04% | 5.80% |
| 上海黄金期货合约: 元/克 | 625.44 | 1.14% | 0.04% | 9.34% | 34.35% |
| 白银现货:Ag(T+D): 元/千克 | 7762.00 | 2.81% | -6.53% | 4.19% | 32.46% |

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 10: 黄金价格



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 11: 白银价格



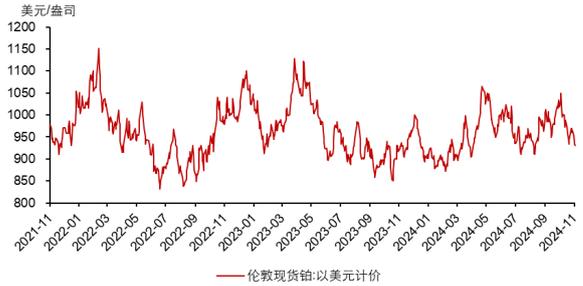
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 12: 钽价格



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 13: 铂价格



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

2、工业金属

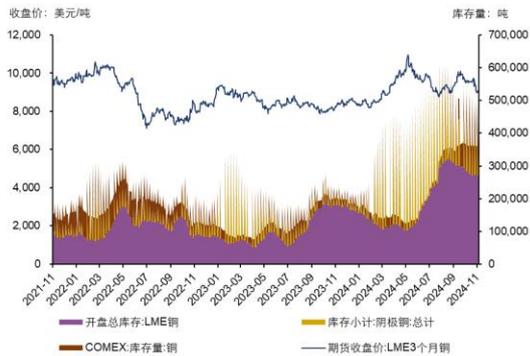
截至 11 月 22 日, LME 铜上涨 0.02% 至 8972.5 美元/吨, 同比涨幅 7.12%; LME 铝下跌 1.00% 至 2630 美元/吨, 同比涨幅 18.39%; LME 铅上涨 3.43% 至 2018 美元/吨, 同比跌幅 8.96%; LME 锌上涨 0.63% 至 2972 美元/吨, 同比涨幅 18.93%; LME 镍上涨 2.20% 至 15815 美元/吨, 同比跌幅 4.18%; LME 锡上涨 1.47% 至 28950 美元/吨, 同比涨幅 17.02%。

图表 14: 工业金属价格及涨跌幅

| 价格及涨跌幅 美元/吨 | 最新价格 | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 季度涨跌幅 | 同比涨跌幅 |
|-------------|----------|--------|--------|---------|--------|
| LME 铜 | 8972.50 | 0.02% | -6.72% | -3.50% | 7.12% |
| LME 铝 | 2630.00 | -1.00% | -0.27% | 3.81% | 18.39% |
| LME 铅 | 2018.00 | 3.43% | -2.89% | -4.36% | -8.96% |
| LME 锌 | 2972.00 | 0.63% | -5.43% | 1.85% | 18.93% |
| LME 镍 | 15815.00 | 2.20% | -4.12% | -5.30% | -4.18% |
| LME 锡 | 28950.00 | 1.47% | -6.49% | -12.25% | 17.02% |

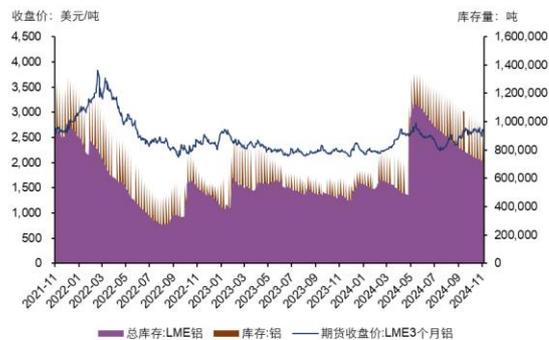
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 15: 铜价及库存



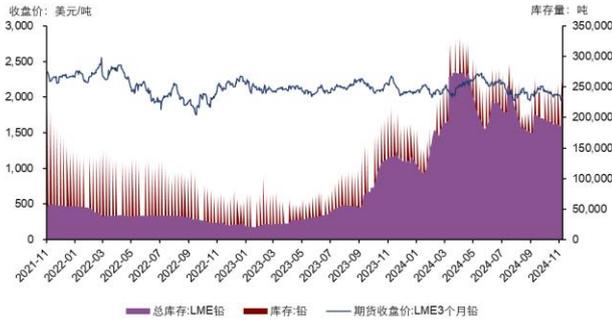
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 16: 铝价及库存



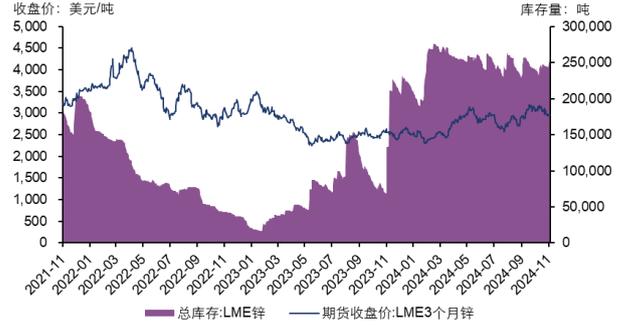
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 17: 铅价及库存



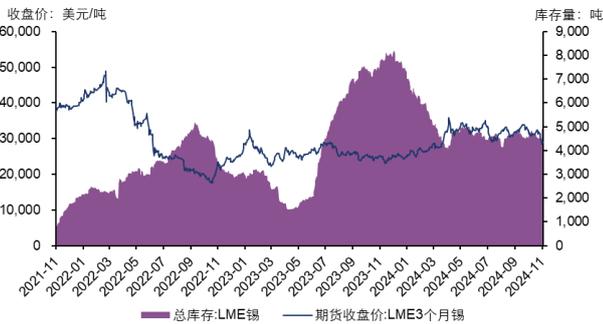
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 18: 锌价及库存



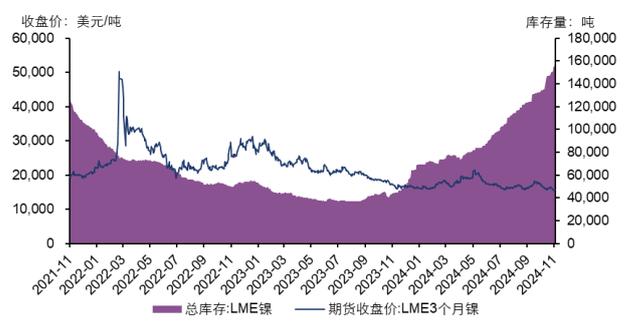
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 19: 锡价及库存



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 20: 镍价及库存



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

3、战略小金属

截至 11 月 22 日, 碳酸锂上涨 0.46% 至 7.90 万元/吨, 同比跌幅 44.31%; 海绵钛下跌 2.22% 至 44 元/千克, 同比跌幅 20.86%; 钨精矿上涨 0.70% 至 14.45 万元/吨, 同比涨幅 20.21%; 镁锭下跌 2.73% 至 1.82 万元/吨, 同比跌幅 19.59%; 其他品种变化不大。

图表 21: 稀有小金属价格及涨跌幅

| 价格及涨跌幅 美元/吨 | 最新价格 | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 季度涨跌幅 | 同比涨跌幅 |
|-------------------|-----------|--------|--------|---------|---------|
| 碳酸锂-国产: 元/吨 | 79040.00 | 0.46% | 7.71% | 6.41% | -44.31% |
| 海绵钛-国产: 元/千克 | 44.00 | -2.22% | 3.53% | -3.30% | -20.86% |
| 钨精矿-江西: 元/吨 | 144499.00 | 0.70% | 2.48% | 3.58% | 20.21% |
| 海绵锆-国产: 元/千克 | 179.00 | -0.56% | -0.56% | -0.56% | -4.28% |
| 钼-河南: 元/吨度 | 3729.00 | -0.29% | -1.09% | 1.89% | 32.00% |
| 卖价: 锆:Diox99.99% | 2400.00 | 0.00% | 11.63% | 71.43% | 118.18% |
| 长江有色市场: 均价: 钴: 1# | 182000.00 | 0.00% | 0.00% | 13.04% | -25.41% |
| 长江 1# 铋: 元/吨 | 139970.00 | 0.00% | -5.41% | -13.13% | 72.93% |
| 1# 镁锭: 元/吨 | 18180.00 | -2.73% | -5.66% | -5.41% | -19.59% |

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

氧化镨钕下跌 2.28% 至 41.02 万元/吨，同比下跌 16.72%；氧化铽上涨 1.72% 至 5900 元/千克，同比跌幅 21.96%；氧化镝上涨 4.24% 至 1720 元/千克，同比跌幅 34.10%，其他品种变化不大。

图表 22：稀土价格及涨跌幅

| 价格及涨跌幅 美元/吨 | 最新价格 | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 季度涨跌幅 | 同比涨跌幅 |
|--------------|-----------|--------|--------|--------|---------|
| 轻稀土氧化镨钕（元/吨） | 410220.00 | -2.28% | -3.00% | 4.29% | -16.72% |
| 轻稀土氧化镧（元/吨） | 4010.00 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.50% |
| 轻稀土氧化铈（元/吨） | 7140.00 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 39.73% |
| 重稀土氧化钇（元/吨） | 41480.00 | 0.00% | -1.17% | -1.17% | -5.64% |
| 重稀土氧化钆（元/吨） | 15040.00 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 重稀土氧化铽（元/千克） | 5900.00 | 1.72% | 1.72% | 6.88% | -21.96% |
| 重稀土氧化镱（元/千克） | 170.00 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 重稀土氧化镝（元/千克） | 1720.00 | 4.24% | -2.82% | -3.37% | -34.10% |

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

指数变化方面，截至 2024 年 11 月 22 日，上证指数收于 3330.73 点，周跌幅为 4.03%；有色（申万）收于 4614.97 点，周跌幅为 6.53%。

估值变化方面，有色（申万）的 PE（TTM）为 19.49，本周变动为-1.21；万得全 A 的 PE（TTM）为 18.49，本周变动为-0.66。

图表 23：指数变化

| 2024/11/22 | 本周指数 | 周涨幅（%） | 月涨幅（%） | 年涨幅（%） |
|------------|----------|--------|--------|--------|
| 上证指数 | 3,267.19 | -3.33 | -0.03 | 6.49 |
| 有色(申万) | 4,600.61 | -1.99 | -1.40 | 9.06 |

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

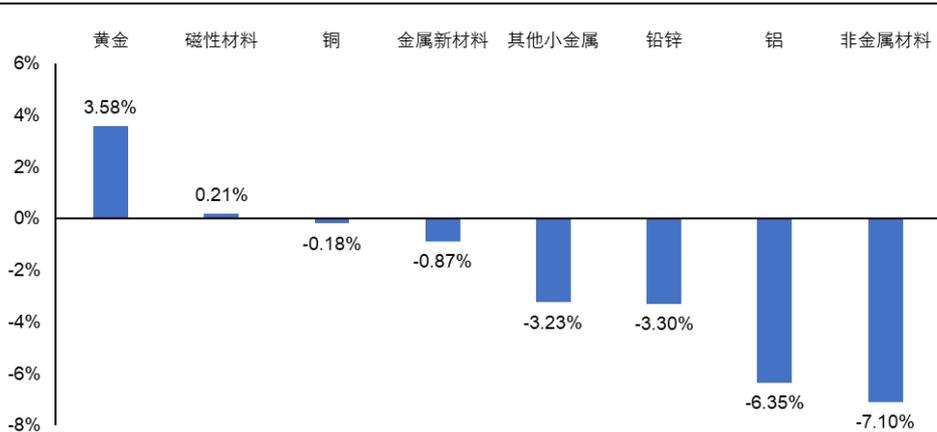
图表 24：估值变化

| 2024/11/22 | PE TTM | | | | PB LF | | | |
|------------|--------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|
| | 本周估值 | 本周变动 | 本月变动 | 本年变动 | 本周估值 | 本周变动 | 本月变动 | 本年变动 |
| 有色(申万) | 19.43 | -0.06 | -1.18 | 3.65 | 2.12 | 0.00 | -0.07 | 0.11 |
| 万得全 A | 18.13 | -0.36 | -0.14 | 1.12 | 1.54 | -0.03 | -0.04 | 0.04 |

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

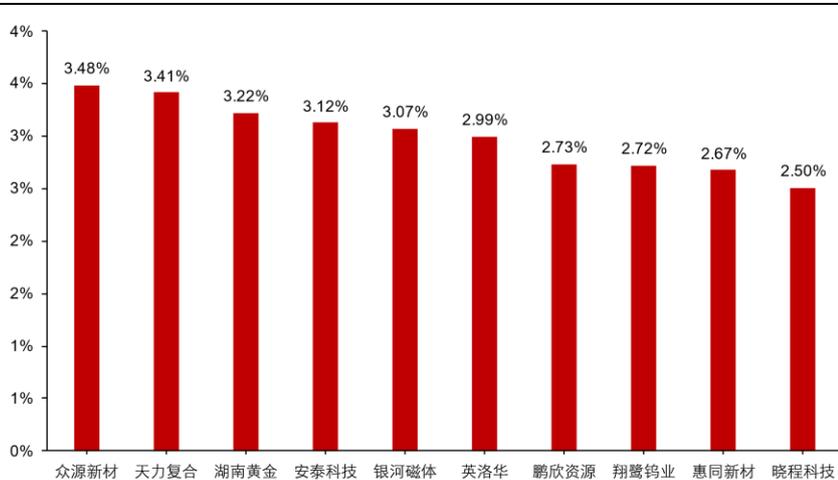
有色板块涨跌幅方面，上周有色板块除黄金外整体下跌，其中非金属材料跌幅最大，跌幅为 7.10%，铝跌幅 6.35%，铅锌跌幅 3.23%，金属新材料跌幅 0.87%；黄金涨幅 3.58%。

图表 25: 有色金属板块涨跌幅



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 26: 有色金属板块上市公司股价涨幅前十



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

风险提示

- 1、下游需求不及预期;
- 2、产品价格波动。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译若与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|-----|------------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A 股市场以沪深 300 指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上; |
| | | 增持 | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间; |
| | | 持有 | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间; |
| | | 卖出 | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下; |
| | | 无评级 | 预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。 |
| | 行业评级 | 看好 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上; |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间; |
| | | 看淡 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。 |

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海

地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号
震旦国际大厦 30 楼
邮编:200120

深圳

地址:深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层
邮编:518035

北京

地址:北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F
邮编:100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

| | | Ratings | Definitions |
|--|-----------------|------------|---|
| The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market. | Company Ratings | BUY | Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%; |
| | | ACCUMULATE | Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%; |
| | | HOLD | Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%; |
| | | SELL | Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%; |
| | | NOT RATED | No clear view of the stock relative performance over the next 6 months. |
| | Sector Ratings | POSITIVE | Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%; |
| | | NEUTRAL | Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%; |
| | | CAUTIOUS | Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%. |

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010